



**Atlas på kartet**

**Øker i bank**

**Utspunnet aksje spinner opp**

**Forsvarer  
høyere kurs**

**Mer enn et blaff?**

**Raskt ute og raskt  
tilbake**

## Aksjemarkedene

# Uken som gikk

Flere av de store aksjemarkedene nådde nye toppnoteringer denne uken. Dow Jones-indeksen krysset for første gang 16.000 poeng.

Ukens taler og møterefater fra sentralbankene ble tolket som at de ultralave rentene og den massive likviditetstilførselen vil fortsette en god stund til.

Valuta er tilbake i fokus. Japanske yen falt videre mot amerikanske dollar og den australske sentralbanken sa den ville vurdere tiltak for å svekke sin valuta (australske dollar). «Råvarevalutaer» har likevel vært svake, selv om den norske kronen har styrket seg litt.

Mens aksjemarkedene fosser frem, preges nyhetsbildet her hjemme som vanlig av boligmarkedet, med klare tegn til stagnerende eller fallende boligpriser. Kanskje flere etter hvert vil oppdage at aksjemarkedet kan være et vel så lurt plasseringsalternativ...

Aksjemarkedsutvikling seneste uke (i NOK, per fredag formiddag)

<b>Norden</b>	-0,5 %	Norge	-0,5 %
		Sverige	-0,5 %
		Finland	0,8 %
<b>Europa</b>	-0,5 %	Tyskland	0,2 %
		Frankrike	-0,7 %
		Storbritannia	-0,1 %
<b>Verden</b>	-0,5 %	USA	-0,4 %
		Japan	0,4 %
		Em. Markets	-0,3 %

Aksjemarkedsutvikling seneste år (i NOK, per fredag formiddag)

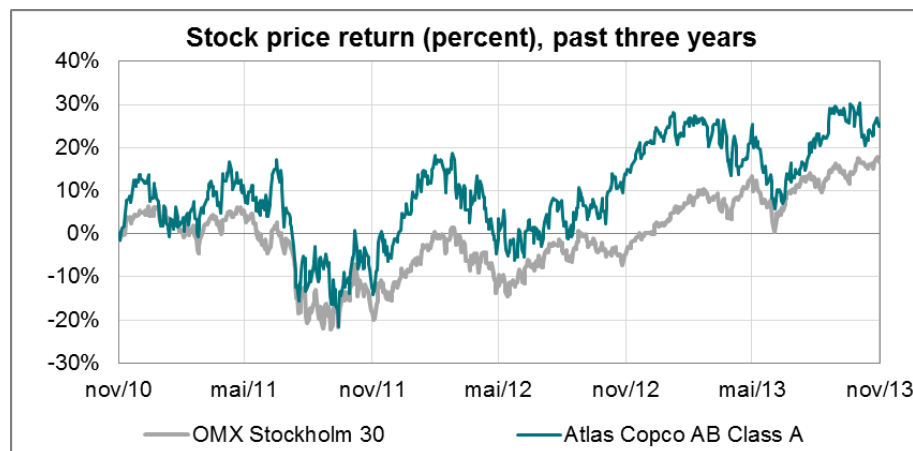
<b>Norden</b>	32,7 %	Norge	21,8 %
		Sverige	32,1 %
		Finland	47,3 %
<b>Europa</b>	32,4 %	Tyskland	43,0 %
		Frankrike	37,5 %
		Storbritannia	25,7 %
<b>Verden</b>	34,8 %	USA	38,9 %
		Japan	44,4 %
		Em. Markets	9,6 %

# Atlas på kartet, og nå i porteføljen

ODIN Global og ODIN Emerging Markets har kjøpt aksjer i svenske **Atlas Copco**. Usikkerhet rundt selskapets gruverelaterte virksomhet, som står for i underkant av 20 prosent av ordrene, har ført til at aksjekursen ikke har fulgt verdiutviklingen i det siste. Dette har ført til at et selskap, som historisk har vært for stivt priset for oss, nå har funnet veien inn i fondet.

Atlas Copco har ambisiøse mål; åtte prosent topplinjevekst i året kombinert med fortsatt sterk avkastning på kapitalen. Driveren bak resultatutviklingen vil være god utvikling i selskapets kompressorteknologi hvor den underliggende driveren er økt automatisering og produktivitetsforbedring, samt økt innslag av serviceinntekter.

Halvparten av selskapets salg stammer fra fremvoksende markeder. Vi tror selskapet i nærmeste fremtid vil fortsette å foreta attraktive oppkjøp, noe selskapets meget sterke balanse er rigget for.



<b>Atlas Copco AB Class A</b>		Provides industrial productivity solutions			
Market Value (mill.)	224 320	Price: 184,90	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	233 836	Exchange rate to NOK: 0,92			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	69 875	81 203	90 533	84 095	89 395
EBIT (Operating Income) (mill.)	13 750	17 287	19 093	17 315	18 231
Net Income (mill.)	9 921	12 963	13 901	12 288	13 077
Price/Earnings	17,3	17,3	17,8	18,2	17,1
Price/Book Value	6,6	6,6	6,2	5,6	5,0
EV/EBIT	15,4	11,3	11,8	13,0	12,3
Return on Equity (%)	36,3	44,8	43,5	31,0	29,1
Dividend Yield (%)	3,0	3,0	3,0	3,1	3,4

# Forsvarer høyere kurs

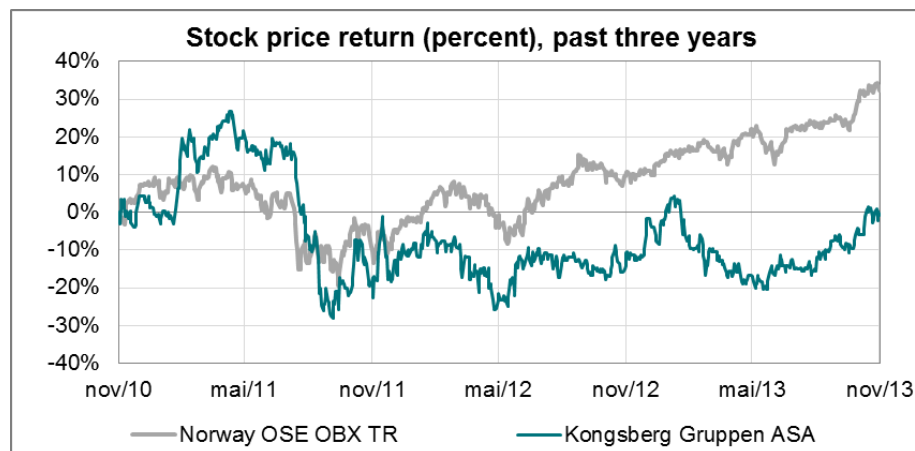
**Kongsberg Gruppen** annonserte onsdag en kontrakt med Sjøforsvaret for leveranse av såkalte «Sea Protector» våpenstasjoner.

«Sea Protector» er en fjernstyrt, full-stabilisert sensor og våpenstasjon. Kontrakten har en samlet verdi på 133 millioner kroner og er en viktig referansekontrakt for selskapet.

Vi mener aksjen er verdt rundt 200 kroner, og ser betydelig oppside for langsiktige investorer fra dagens kurs på 130 kroner. Selskapet fremstår som for sterkt kapitalisert med en netto kontantbeholdning på nær 1,1 milliarder kroner.

I lys av dette annonserte Kongsberg Gruppen tidligere denne måneden et høyere utdelingsmål for utbytte, noe som ble godt mottatt av aksjemarkedet.

ODIN eier aksjer i Kongsberg Gruppen i ODIN Norden, ODIN Norge, ODIN Offshore og ODIN Global.



<b>Kongsberg Gruppen ASA</b>		Develops maritime and offshore defense products			
Market Value (mill.)	15 471	Price: 129,00	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	14 415	Exchange rate to NOK: 1,00			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	15 497	15 128	15 652	16 072	17 111
EBIT (Operating Income) (mill.)	2 113	2 035	1 866	1 651	1 743
Net Income (mill.)	1 495	1 431	1 325	1 172	1 234
Price/Earnings	12,1	12,4	13,3	13,1	12,4
Price/Book Value	2,4	2,5	2,5	2,3	2,1
EV/EBIT	6,3	5,6	7,0	8,4	7,6
Return on Equity (%)	34,9	27,7	22,6	17,5	16,6
Dividend Yield (%)	3,0	2,9	2,9	3,0	3,2

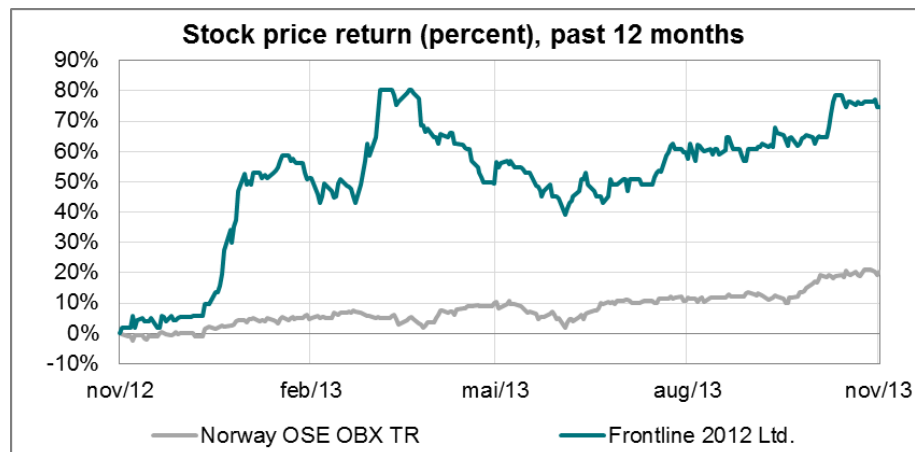
# Mer enn et blaff?

**Frontline 2012** selger sine 8 VLGC (LPG gass-skip) som er under bygging i Kina for levering i 2014 og 2015 til **Avance Gas** for USD 75 mill. per skip. Skipene ble bestilt for cirka USD 64 mill. per skip.

Skipsverdier og nybyggingspriser på bulkskip fortsetter å stige. Ny tonnasje for umiddelbar levering («resale») er nå opp cirka 35 % fra årsskiftet.

Vi ser fornyet interesse for tankmarkedet etter kraftig oppgang i spotratene. Det er flere forhold som indikerer at rateoppgangen kan være mer enn en blaff:

- Leveringstakten av nye skip fremover er sterk avtagende
- Ordreboken er relativt liten
- Asia opprettholder sin økning i oljeetterspørsel.



<b>Frontline 2012 Ltd.</b>		Engaged in the ownership and operation of oil tankers			
Market Value (mill.)	9 568	Price: 44,50	Currency: NOK		
Enterprise Value (mill.)	11 236	Exchange rate to NOK: 1,00			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	-	-	820	470	1 110
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	149	69	336
Net Income (mill.)	-	-	47	193	196
Price/Earnings	49,7	49,9	49,1	-	69,7
Price/Book Value	1,9	1,9	1,9	1,7	1,7
EV/EBIT	-	-	42,9	189,1	51,3
Return on Equity (%)	-	-	-	-0,7	2,5
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

ODIN Sverige

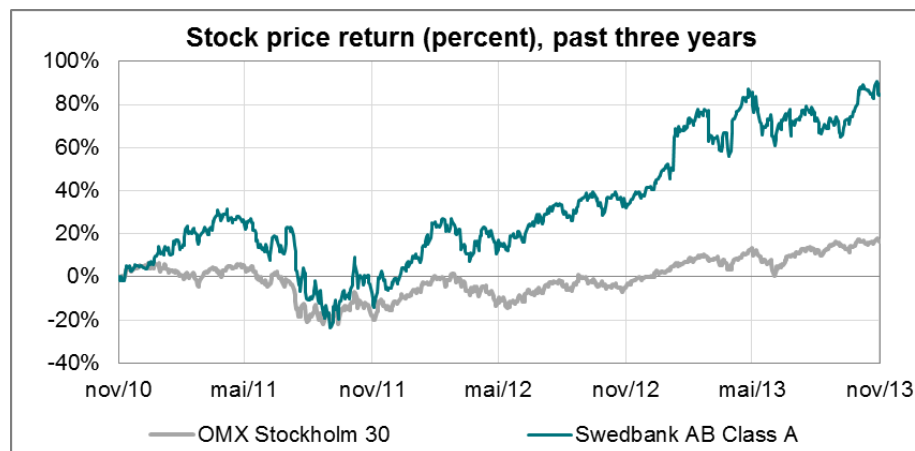
# Raskt ute og raskt tilbake

**Swedbank** valgte i slutten av forrige uke å øke rentene på boliglån med 25 basispunkter på bakgrunn av forslag fra myndighetene om endrede riskvekter for boliglån. Det viste seg at Swedbank var den første og eneste banken som gjorde dette.

Denne uken reverserte de prisøkningen, og i fremtiden vil vel ikke Swedbank være «first mover» i det svenske bankmarkedet. Noen analytikere var «tidlig på ballen» med å ta opp resultatestimater i området 7-9 prosent.

Vi tror likevel at endrede riskvekter, når disse fastsettes, vil føre til høyere priser ut til konsumentene i markedet. Når dette vil skje, bestemmes av myndighetene.

Vi eier **Handelsbanken** og **Nordea** i ODIN Sverige og **Nordea** i ODIN Norden.



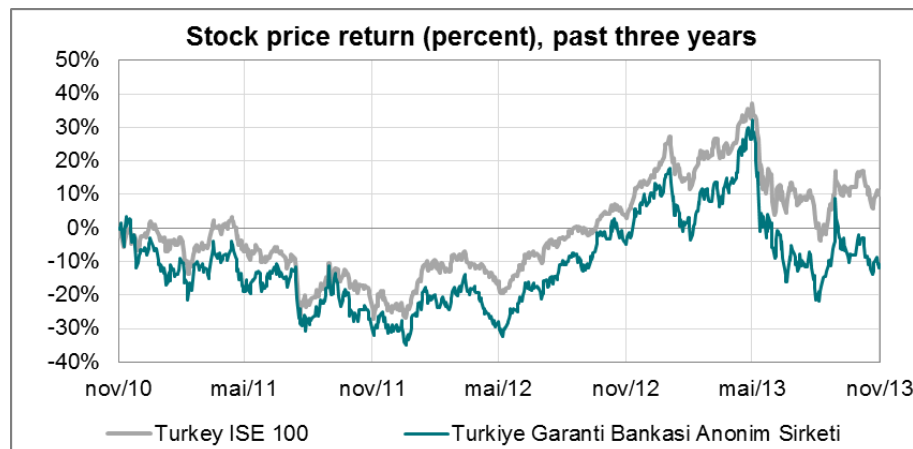
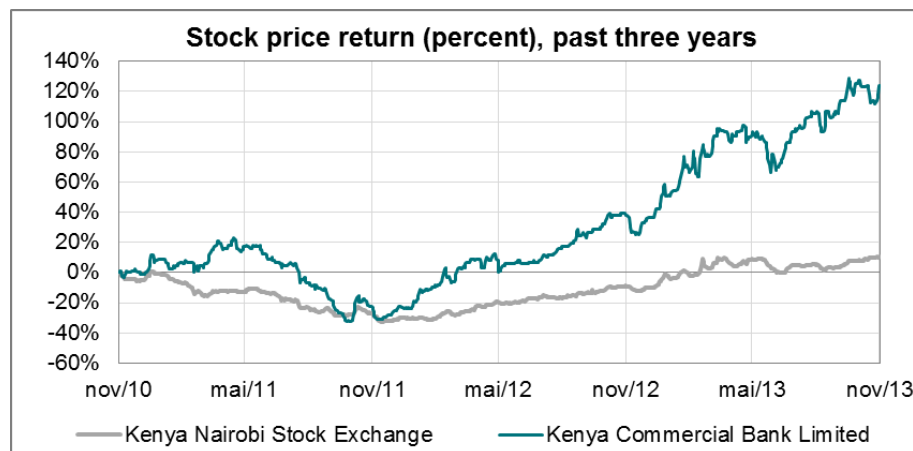
<b>Swedbank AB Class A</b>		Provides banking services			
Market Value (mill.)	182 828	Price: 166,60	Currency: SEK		
Enterprise Value (mill.)	804 966	Exchange rate to NOK: 0,92			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	52 625	71 589	69 549	36 716	37 808
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	20 221	21 014
Net Income (mill.)	7 444	11 741	14 448	13 856	15 932
Price/Earnings	14,5	14,1	13,4	11,7	11,5
Price/Book Value	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	8,1	12,2	14,2	14,5	14,3
Dividend Yield (%)	5,8	5,9	6,0	6,2	6,6

# Vi øker i bank

Vi øker våre investeringer i **Kenya Commercial Bank (KCB)** og **Turkiye Garantibank**. Vi hadde besøk av CFO i KCB hvor vi diskuterte det lange bildet for selskapet. Vi finner kombinasjonen av økt utlånsvekst, høyere effektivitet og lavere tap på utlån som spennende drivere for ytterligere kursoppgang i KCB. Aksjen har kommet ned til KES 46 og handles i dag på 8,5x resultat og 2x bok neste års tall.

**Tyrkiye Garantibank** leverte tredjekvartalstall i linje med forventningene. Press på netto rentemargin på grunn av høyere finansieringskostnader førte til at resultatet var ned 27 prosent fra forrige kvartal. Tross uroen i Tyrkia siste året så leverer banken fortsatt godt på utlånsvekst på 5,9 prosent fra forrige kvartal. Innskuddene vokste med 7,8 prosent i kvartalet.

Vekstmulighetene er fortsatt gode og en verdivurdering så lav som 8,3x resultat og 1,2x bok har man ikke sett på lenge for denne kvalitetsbanken i Tyrkia.

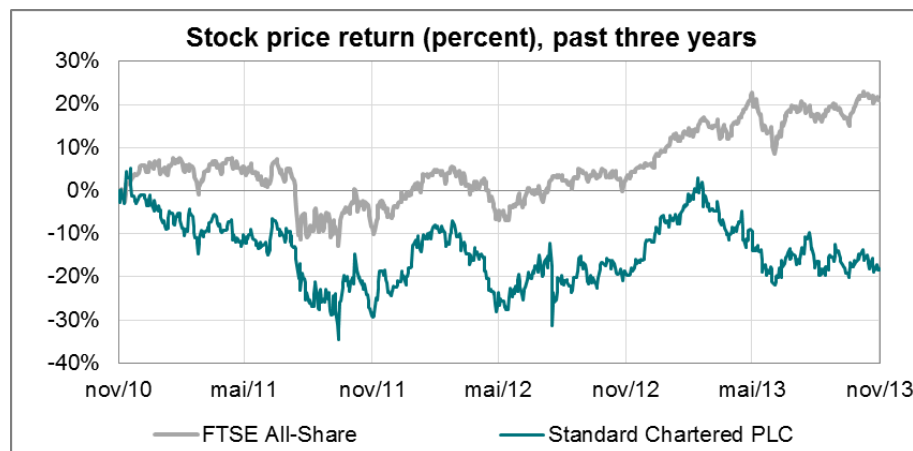


# Heller lokale enn globale banker

Vi selger **Standard Chartered** i EM-fondet til fordel for å øke i noen av våre lokale banker. Standard Chartered hadde en kapitalmarkedsdag i London forrige uke hvor de satte fokus på de ulike delmarkedene de er eksponert mot.

De fremhever at konkurransen fra de lokale bankene er hard og at konkurransebildet vedvarer. Hele banksektoren, inkludert Standard Chartered, sliter med økte reguleringer fra myndigheter og store endringer i teknologi som gjør at virksomheten endres. Dette sammen med konkurransebildet gjør at det vil enda ta noen år før man vil se forbedring i vekst og på avkastning på egenkapitalen for selskapet.

Vi velger derfor å gå ut av selskapet på nåværende tidspunkt, men selskapet ligger på våre observasjonslister. Selskapets to franchise modeller innen «wholesale banking» og «consumer banking» er imponerende i forhold til merkevare og nettverket deres.



<b>Standard Chartered PLC</b>		Provides banking and financial services			
Market Value (mill.)	35 522	Price: 14,64	Currency: GBP		
Enterprise Value (mill.)	76 296		Exchange rate to NOK: 9,87		
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	13 691	15 318	16 705	12 065	12 824
EBIT (Operating Income) (mill.)	-	-	-	5 336	5 718
Net Income (mill.)	2 806	3 025	3 084	3 004	3 677
Price/Earnings	13,4	13,4	13,4	11,0	10,0
Price/Book Value	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2
EV/EBIT	-	-	-	-	-
Return on Equity (%)	13,6	12,0	11,4	11,5	11,8
Dividend Yield (%)	3,7	3,7	3,7	3,8	4,1

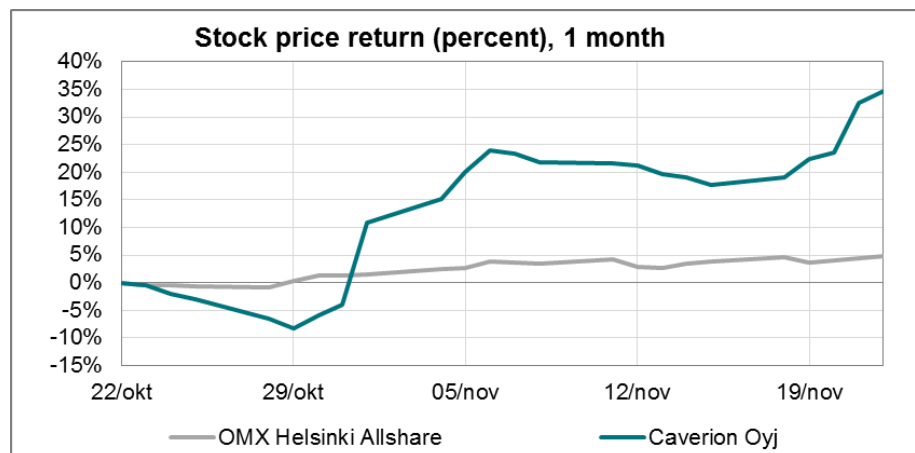


# Utspunnet aksje spinner opp

Installasjonsselskapet **Caverion** ble spunnet ut av byggselskapet YIT og notert som egen aksje 1. juli 2013. Kursen har siden steget som en rakett på børsen, fordi investorene ser at selskapet har all mulighet til å forbedre lønnsomheten.

To hendelser har påvirket kursen særskilt i november. I begynnelsen av måneden presenterte selskapet et meget bra resultat for tredje kvartal. Tross fall i omsetningen leverte selskapet gode driftsmarginer, god ordreinngang og bra utvikling i Sverige. Selskapet sa også at det vil jobbe mye med arbeidskapitalen og at denne faktisk kan bli negativ. Dette vil frigjøre mye kapital.

Deretter, på selskapet kapitalmarkedsdag, fikk vi større innsikt i hvordan lønnsomhetsforbedringen skal skje, og at dette var mulig uten «hjelp» fra bedre makroøkonomi. Avslutning av dårlige prosjekter i Sverige og Norge vil være en viktig bidragsyter. Samtidig vil man øke aktiviteten mot prosjekter hvor man tar hånd om både designelementet og selve installasjonen («design & build»).



<b>Caverion Oyj</b>		Provides building and facility systems design and installation services			
Market Value (mill.)	1 015	Price: 8,08	Currency: EUR		
Enterprise Value (mill.)	1 206	Exchange rate to NOK: 8,23			
	<b>12/2010</b>	<b>12/2011</b>	<b>12/2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
Sales (mill.)	2 353	2 876	2 803	2 586	2 655
EBIT (Operating Income) (mill.)	95	99	50	61	91
Net Income (mill.)	66	73	41	38	67
Price/Earnings	22,9	23,1	24,8	22,8	14,8
Price/Book Value	4,1	4,1	4,2	3,5	3,0
EV/EBIT	-	-	-	19,3	12,1
Return on Equity (%)	-	19,3	9,5	15,3	20,5
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	2,2	3,7

# Benytt våre kundetjenester



**Sjekk din beholdning,  
avkastning og mer**

[Logg på dine fondssider  
hos ODIN Online](#)



**Sett pengene dine  
i arbeid**

[Tegn andeler i våre fond  
via nettet med BankID](#)



**Hold deg  
oppdatert**

[Oppgi din adresse  
for å motta vårt nyhetsbrev](#)



**Snakk  
med oss**

+47 24 00 48 04  
[kundeservice@odinfond.no](mailto:kundeservice@odinfond.no)

# Om Hugin & Munin

I ODIN Forvaltning ønsker vi å bære med oss vår nordiske kulturarv inn i fremtiden. Dette gjør vi fordi vi opplever at det ligger mye rikdom og potensial i denne kulturarven i form av kunnskap, livsvisdom og inspirasjon.

De to ravnene Hugin & Munin opptrer i norrøn mytologi som guden Odins støttespillere. Sammen flyr de omkring over hele verden og observerer alt som skjer. Inntrykkene tar de med seg tilbake og formidler til Odin. Gjennom Hugin (tanken) & Munin (minnet) holder Odin seg oppdatert på hva som foregår omkring ham.

Likeledes ønsker vi i ODIN Forvaltning å holde våre kunder og andre interesserte oppdatert på det som skjer i finansmarkedene og som har betydning for våre fond. Dette gjør vi blant annet gjennom vårt nyhetsbrev, kalt nettopp Hugin & Munin.



**Hold deg oppdatert**

[Oppgi din e-postadresse for å motta vårt nyhetsbrev Hugin & Munin](#)

The screenshot shows a web page with a header image of a landscape. Below the header, there is a section titled 'Nye Perspektiver' with a small image of a raven. To the right of this section is a calendar for the month of October, with a yellow sticky note on the 10th. At the bottom of the page, there are three icons: a magnifying glass, a shopping cart, and a mobile phone, each with a corresponding label: 'Løst inn', 'Kjøp fond', and 'Lær deg på nytt?'. The website URL 'www.odinfond.no' is visible at the bottom left of the screenshot.

# Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandeloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på [www.odinfond.no](http://www.odinfond.no)

